



TITLE:

バブル形成とその要因に関する一考察

AUTHOR(S):

岡崎, 将也

CITATION:

岡崎, 将也. バブル形成とその要因に関する一考察. 岩本ゼミナール機関誌 1999, 3: 7-23

ISSUE DATE:

1999-03-24

URL:

<http://hdl.handle.net/2433/56862>

RIGHT:

バブル形成とその要因に関する一考察

岡崎 将也

<目次>

1. はじめに
2. バブル発生過程における歴史的共通点
3. 合理的バブルと心理的バブル
4. バブルに関する考察とこれからの課題
5. 終わりに

はじめに

1998年の暮れとなる現在、日本経済にとって明るいニュースが報じられることをあまり耳にしない。いや、むしろ戦後最悪の失業率、オイルショック以来のマイナス成長、消費の落ち込みなどと、バブル後の不況に追い討ちをかけた昨年末のアジア通貨危機以後の報道は悲観要素ばかりが目立つ。国債までが格下げされるというニュースを読むに至っては日本経済の将来は本当に悲観的で、この国は破綻寸前なのではないかと疑ってしまう。しかし、思うに日本はマクロ指数が示す数字に家計、生産者が過剰に引き締め反応し、そういったミクロの悲観的行動の総和がマクロ指数に跳ね返ってさらに悲観的行動を呼び起こす、情報スパイラルとでも呼ぶべき疑心暗鬼の状態に国民が陥っているのが現状ではなかろうか、絶対的な自国の経済力、日本的経営への信頼が揺らいだ時に信じられるものがなくなっているのではないか。ちょうど戦後に国民の天皇と軍事力への信頼が崩れ、精神的支柱を失った時代に似たものがある。結局はアメリカに依存しなければ単独では立ち直れないといった様態を再度露呈した形となった。

しかし、日本は本当に危機的な経済状態なのだろうか？バブルの、楽観が楽観を呼び、実体経済を上回る株価、地価を創出した状態と同様に、悲観が悲観を招き、実体経済を下回る株価、市場の評価が蔓延して不況をさらに悪化していったという側面がなかったであろうか。

ホットマネーがアジア諸国から一斉に撤退したことがアジア通貨危機の一因だったが、同じことは日本国内でも起きていたのではないだろうか。市場は特に情報に敏感に反応する“場”である、ちょっとした情報で市場は群衆行動をとりがちとなる。このことだけでも、実体経済に大きく影響を与えるので規制を設ける必要性が叫ばれているが、市場以外の“場”においても情報に影響される経済活動は多岐に渡る。消費者の消費、生産者の投資、雇用の見込みなど、不景気でなくても、報道が一斉に現状を不景気であると宣告すればこれらの要素は大きく影響を受ける。逆に今は永久に景気後退の来ない黄金期だと喧伝された時代、国民は本気でそれを信じ、無謀なまでの投資、消費を行った。どちらもこの10年の間に日米で起きたことである。

バブルの生成過程と崩壊後の不況は表裏一体である。ユーフォリオとペシミズムが発生し、経済活動を極端なものにする。私がこのゼミ論で明らかにしたいのは2つ、すなわち、過去に多くのバブルが発生し、崩壊してきたという経験則があり、経済学が発達し。情報網も整備された現在においてなぜ世界各国でいまだにバブルが再発し、崩壊していつているのか？それがシステムの問題なのか人間の本質に起因するのか、またそれが一体どう作用してきたのかを群衆心理の側面から解明したい。そして、ミクロ的な人々の理性的、合

理的な経済活動が果たして、全体から見た時に合理的に機能しているのか、していないの
ならどう合理的に整合させるのかについて、考えを掘り下げたい。構成としては、1 章で
バブル生成時の歴史的な共通過程を、2 章ではそこに生じる事象の要因を合理的側面と心
理的側面に分けて検証、3 章では今後のあるべきシステム面、心理面の対策を記してい
き、バブル発生時のユーフォリオとバブル崩壊時の悲観の蔓延という、2つの両極端な経済循
環のロスをいかに回避していくかべきかを論じていきたい。

第1章：バブル生成の過程における歴史的共通点

～～あらゆる人は、最も幸福な時に最もだまされやすいものだ

ウォルター・バジョット ～～

バブルの発生の典型例としてあげられ、歴史的にも古い例が 17 世紀初頭におこったオ
ランダでのチューリップ事件であろう。当時のオランダは重商主義のもと、貿易を中心に
繁栄を誇っていたが、そこに地中海東部より東に群生していたチューリップの球根がもた
らされたのが 16 世紀であり、17 世紀には変種作りが盛んとなりその球根の稀少性、美し
さを競うことが 1 大ブームとなった。当初はチューリップ栽培に関与する関係者と一部の
投機者が市場にて球根の売買を行っていただけであったが、次第にその取引で大もうけを
した投機者がたくさんいるという噂が一般市民に届くに従い、一般投機家をも巻き込んだ
投機熱が市場を襲った。球根の価格は瞬間に高騰し、ついには 1 個の球根が“新しい馬
車 1 台に馬 2 頭及び馬具 1 式”に相当する価格に及んだ。オランダ国民のみならず外国人
もこの投機に参加し、市場のみならず酒場や集会所でも裕福になった一般市民による取引
が盛んになり、このバブルにより日用品も価格が上昇した。この、大勢の市場参加者が巨
額の資金をつぎ込めばつぎ込むほど球根価格が上昇し、参加者全員がより裕福になるとい
う上昇スパイラルに崩壊の時期が来るのは突然であった。一部の懐疑的な投機家が取引か
ら手を引き始めたことが市場全体に伝わると雪崩を打つように球根売りが起こりその価格
は暴落した。大勢の市場参加者はその責任を個人的な市場関係者に求めるだけで、参加者
全員の大衆的狂気に求めようとはしなかった。しかも、驚くべきことに 100 年後には再び
オランダで今度はヒヤシンスの球根に対する投機が生じ、暴落した球根価格がバブル絶頂
期の 10 分の 1 から 20 分の 1 になるという、何の反省、教訓も見当たらないバブルが発生
している。このバブルはまだ市場自体が未整備であったことが原因ともいえるバブルだが、
大衆の狂気を最も単純明解に具現している点、投機物の内容が重要なのではなく市場価値
がバブルを引き起こすことを示した点が特徴といえる。

オランダでの投機対象は球根であったが、これが銀行券、株券、土地に形を変えて世
界各地で発生することになる。イギリスで新大陸開発を担当する会社への株券が高騰した

南海泡沫事件（現在のバブルこの事件に由来する）、フランス絶対王政下での銀行券発行、新会社設立に対しての株券発行でバブルが発生したジョン・ローの事件などいずれも最後には価格暴落が生じ多くの不良債権者、破産者を生み、実体経済に長期にわたる影響を及ぼしている。これらは、しかし局地的なバブルであり、その影響も当事国国民に限られていたが、1929年に生じた経済史上最大の恐慌である世界大恐慌はアメリカ経済を10年に渡って不況に陥れたに止まらず、世界経済に連鎖を招くバブル崩壊であったこと、バブルの典型例的な要素を全て満たした恐慌であったことで興味深い。

1920年代のアメリカは普遍的なバブルのごとく繁栄の極みを謳歌し、その中で2つのバブルを経験したのであった。1つめはフロリダでの土地の高騰に対しての投機が盛んになり、購入者自身が実際に見たこともないフロリダの湿地リゾート開発目的に多額の資金をつぎ込み数週間で売却して多くの売却益を得たのである。しかし、永続的な地価上昇はありえず、2つの台風がフロリダを襲い、投機家がフロリダの未開発の実態を知ったことをきっかけに売り注文が殺到し地価はあっという間に10分の1程度に下落した。アメリカにおいてこうした土地、株券のバブル発生は大恐慌が初めてと言うわけではない、独立戦争後、南北戦争後に大陸紙幣の発行、西部の開発、大陸横断鉄道の敷設などに関わってバブルが発生しそして崩壊していった。そうした過去がある中で、アメリカでは1924年以降ニューヨーク市場の株式が上昇を始め、26年にはフロリダでのバブル崩壊が発覚し、多少の値を下げたものの27年には再び上昇基調に乗り28年以降は常軌を逸した上昇カーブを描き続けた。背景には連邦準備銀行が27年頃に引き締めに動き始める予定が欧州のポンド危機を救うために、より一層の緩和に動き、市場に巨額の資金が流入するのを許したこと、共和党のフーバーが大統領選で圧勝したことが株価の更なる上昇を容認することを織り込んでの勝利であったこと、米投信会社の、てこの作用を応用したユニット型投信が市場で画期的、天才的金融手法の登場としてもはやされ、500ドルの資本が10億ドルに大化けするといった自己資本率を無視した錬金術的な手法があったこと、などが挙げられるがいずれも市場関係者を中心に経営者、国民をも巻き込んだ一大ユーフォリオ、楽観主義を築き上げ、1929年の10月29日に向かって巨大なバブルを膨らませていった。ニューヨークタイムズの主要工業25株の平均株価は9月3日の469.5ドルから11月13日には220.95ドルまでに落ち込み、ダウ工業株30種平均でも9月の月平均362ドルから32年7月には47ドルと8分の1となり、銀行倒産数9000、実質GNPも2分の1、失業率は25%に昇り、多大な構造調整コストを支払うこととなった。この恐慌においては新しい金融手法の登場やユーフォリオの発生、異常な株高と典型的なバブル現象が見られただけではなく、国際的な資金がアメリカに集中していたこと、その世界経済の中心となっていたアメリカが恐慌を起こしたことで世界的なブロック経済化をもたらしたことなど、さまざまなバブルの典型的現象を全て起こしたことで後世の教訓、反省の対象としては最高のバブルになりえるはずであった。では、世界大恐慌が起こった後、アメリカにおい

て2度とバブルが発生しなかったのだろうか？答えはノーであった。恐慌の教訓は証券取引委員会の設置や投機に対する証拠金率の設定などシステムに関する修正をかけたのみで、人々の楽観が過剰だったことに対する教訓はわずか2~30年で忘れ去られていった。

第2次世界大戦からの復興が成し遂げられてきた1950年代半ばから60年代、70年代にかけて世界中の新興市場に巨額の資金を還流させる投資信託が新しい革新的な金融活動とされ多くの新興国を投機対象とした。結果は急激な外貨流入バブルと、それに対応できずバブル崩壊を起こす債務不履行国をいくつか発生させることとなった。その、再び盛んになり始めた投機が顕著にバブルの様相を呈したのはアメリカでLBO、企業買収という新形式のてこ原理を応用した金融手法の登場した1980年代であった。わずかな資金で企業所有の権利を得る事ができるこの手法が金融上の画期的なものとされ、この時期にデリバティブなどの金融商品も開発され、米国証券市場及び金融業界は投機ブームを起こし米国株も高値で推移することとなった。そして、その崩壊は1987年10月のブラックマンデーであり、そのきっかけはコンピューターの自動操作による売却であった。しかし、本質的にファンダメンタルズ通りの株価が暴落する可能性は薄く、バブル気味になっていた株価が誤作動をきっかけに一気に崩れていったと言うのが事実であった。そしてその後、日本で1980年代後半より90年代初頭にかけて円高に伴う国際資本のアメリカからの資金シフト、金融緩和、政、財、民間の一体となった不動産、株購入がバブルを膨らませ、92年には価格の暴落が生じた。バブルのピーク時には株式総資産額がGDPの1.5倍、不動産の総資産価値が590兆円に達したという事例もいかにこの時期の地価、株価がファンダメンタルズから乖離していたかが伺われる。近年のバブル発生に共通していることは国際資金の集中と通貨高がその国の投資熱を更に煽り、投資過剰なバブル経済に突入すること、そして政府が他国との協調の為に利下げなど景気の鎮静化策をためらい、事態を先延ばしにした時にバブル崩壊が発生しているということである。つまり、国際情勢のしがらみが一国の政策決定の判断を鈍らせた時に、そのひずみがバブルとして現れているとも言える。そして、現在のアメリカ経済はまさしくそのバブル発生の前兆とおぼしき状態に突入しており、その、今後の動向はバブル研究を進める上での貴重なサンプルとなりえる点で注目される。

およそバブル的な現象が認識され始めてから約400年の間に、バブルによって多くの資本主義下で繁栄を極めた経済が長期の不況を経験した。不思議なのは、17世紀の経済学が未発達だった時代ならともかく、経済学、産業、情報通信が発達し、過去の前例、歴史を知りうる今日に至ってもバブルと言う現象が止まないという事実である。シュンペーターはバブルの一連の過程を“創造的破壊”と呼び、放漫な経営者、システムの脆弱で効率の悪い金融機関、経済構造そして無能な組織、個人を市場より排除、改革して国民を正常な感覚に戻し、バブルに対する免疫作用を植え付け、景気循環がスムーズに移行する一助を担っていると論じたが、バブルは止められないものなのか？たとえ、バブルが経済循環の

一局面だとしても、景気上昇局面からのハードランディングは果たして不可避なのだろうか？不可避であるならその理由は、対策はどうなのだろうか、そのことを知るためにもバブルの最中に一体何が起きていたのか共通現象を挙げて検証してみたい。

まず、繰り返されるバブルの歴史の中で過去の教訓、事例が活かされてこなかったことはどう説明されるのだろうか、そこで過去のバブル生成期、景気浮上局面でしばしば喧伝されるのが“何か新しい経済システム、もしくは金融上の発見”がなされたために、過去の事例は現在には全く適用されないという、バブルに浮かれる市場、国民にとってまことに都合のよい、響きのよい理論である。顕著なのは大恐慌前のユニット型投信登場への期待、ブラックマンデー前のデリバティブへの過信、バブル期の日本経済システムの自画自賛、最近ではアメリカでのニューエコノミー論など、現経済体制が景気循環という過去の経済学から超越したものだという理論、そして不動産、株券などの価格上昇は永続的なものだと楽観視する風潮が生まれる。つまりは過去のバブルの顛末と現在とは時代背景、技術革新の面で比較できないので好景気に急な終焉はないと考えるのである。一般にこの風潮が生まれてきた時には既にバブルは後戻りができないほどに過剰進行してしまっている場合が多い。なぜなら現体制擁護論が台頭する際には既に市場関係者はともかく市民、学者を含む多くの一般投資家までもがバブルの恩恵にあずかっているために、現体制に批判的な意見を行うことが困難となっており、仮に投機に対する批判的な論理を展開しても、その反論によってバブル景気が頭打ちになり資産の下落が起きれば損害を被る人々によって激しく非難、攻撃されることとなる。しかも、マスコミ、学会で発言力を持つのは概して富める者か、富める者を擁護する人々となりがちなので、自然と投機で利益を得るでもなく、ただ体制批判を行う者の意見は富める者をひがんでいるだけと判断されて、軽蔑もしくは攻撃の対象となり一笑に付されるに止まることとなる。（投機家達はこの時点で景気の永遠性を信じ込もうとする反面、潜在的に資産価値の暴落を恐怖するために攻撃的になるのである。）例として、大恐慌時にも投機の過熱ぶりを懸念した連邦準備銀行の生みの親であるウォーバークが当時のバブル経済を「無軌道な投機」と批判したところ、アメリカの繁栄を妨害するものとして大いに攻撃されている。日本でも、バブル時に多くの学者が日本的経営の勝利、日本人の勤勉さ、効率性の賜物として日本経済の成功を礼賛し、バブル絶頂期に不況の到来を予感させる書籍が出版されてもほとんど売れていなかったという事例もある。どの時代のバブルにも共通する 1 つめの事項とは即ち、その時代に何か新しい発見、革新があり、過去の事例では図れない好景気が進行し、その繁栄は永続するという楽観論が蔓延し、それを批判する者には非難が浴びせられ、景気の波に乗った成り金達には崇拜、憧憬の念が注がれることである。したがって、過去にバブル崩壊の教訓があらうとも、時が経てばバブルが繰り返される可能性は十分あるのである。

バブルはいったん進行を始めると加速度的にその投機規模を増加させていき、その終

焉はいつも突然でありあつけないと言われる。しかし、バブルの崩壊時において、その崩壊の原因が明らかな場合は非常に少ない。おそらくは将来への期待価格の上昇を信じてことができなくなって、投機家の不安が絶頂を迎えた時に、なにか外部的な事件の報道や噂をきっかけに株価、不動産価格などが下落する。そのあとは共同幻想が破れ、バブル生成時のこの作用がまったくの反作用として働き、資産の減価を最小限に食い止めようと恐慌が生じ、暴落が発生する。その後、バブルの発端を築いた金融関係者になにもかも責任をなすりつけ、極端なまでになにも信じないペシミズムが蔓延する。バブルの崩壊は資産価格の下落と同時に消費者の消費意欲、生産者の投資意欲までも削ぎ結果としてバブル時の好景気の期間以上に長期の不況をもたらすこととなる。バブル幻想の崩壊は人間関係の信頼と同じで回復には時間がかかり、失墜は一瞬である。したがって、ハードランディングを起こさないことに努力することは非常に困難であり、人為的に人々の信頼を短期に取り戻すことは現実的ではない。それよりは、バブル崩壊を早めに起こし、その回復を速やかに行うといった政府のフォローを整える方が現在の市場経済では重要であり、現実的である。アメリカでは、多くのバブルの発生と崩壊が記録されているが、崩壊後の不況が長引かない場合は、政府の不況時の政策が機能し、市民が政府とその政策を信頼していることが多い。バブル崩壊後の不況の長短は政府の迅速な対応と市民の政府への信頼が大きく影響していることが分かる。

バブルには一般法則と呼ばれる典型例がある。まとめると、なにか新しい金融上、制度上の発見～資産価格の増大～現在の富の増殖過程を正当化、裏付けする理論の登場～より多くの富の増大といったバブル高揚期の流れと、共同幻想の破綻～資産価格の減少～資産の一斉売却により資産価格統落～信用恐慌というバブル崩壊時の流れである。後者の方が前者よりもスピーディーに進行することは、信用の構築と崩壊のどちらに時間がかかるかを考えれば自明であろう。バブルにおいて投機対象物、崩壊の正確な時期、について推測するのは困難であって、またそれはさして重要なことではない。問題は過去に繰り返して発生してきたバブルの共通事例からそこで何が起こったのか、その要因は何であったのか、それは抑止できないのかということであろう。この章で挙げた典型例を次章で検証していきたいと思う。

第2章：合理的バブルと心理的バブル

～～～個人としては結構まともで気の利いた人であっても、群衆の一員となると、
とたんに馬鹿者になってしまう シラー ～～

バブルの高揚時と暴落時は表裏一体の作用が発生すると前章で述べたが、バブルの発生が頻発する要因の中で市場主義社会の性格上、不可避免的に発生するバブルを合理的バブ

ル、人間の集団行動がもたらすバブルを心理的バブルと呼ぶことにして、そこにどんな動きがあるのか検証していきたい。

まず合理的バブルについては、そもそも株式市場において将来の期待価格が現在の価格を決定している以上、該当企業の将来の成長率が期待成長率よりも低かった時にはバブルが発生していることになる。しかも、それに気付く時は現在ではなくその、将来であることが多い。当然、株式の買い手は投資先のファンダメンタルズを計算に入れて投資するのだが、計算を少しでもゆるめに、楽観的に行うとバブルの発生は容易であることが分かる。土地に関しても、その土地の生み出すであろう将来の価値に対して投資するわけであって、これまた過剰な期待を前提に投資を行うとバブルが発生することとなる。それ以外の貴重品などへの投資、投機も将来における正常な価値を計算した上でないと思わぬバブルを背負ってしまうこととなる。現実にはこうした株価、不動産、貴重品への投資、投機は複合されて更なる値上がり、投機熱が煽られることとなる。バブル期の日本では過剰流動性が発生し、株価、不動産、絵画、ゴルフ会員権などあらゆる投機対象物が担保となり、より巨額の資金を引き出し、また投機に費やすという、虚構の上に虚構を積み重ねて日本の将来価値への巨大な幻想を国民単位で行ったといえる。こうした、将来価格の過大評価は現在の投資先に活況をもたらすが、値上がり期待が値上りを呼ぶことになると投資先はいつかはその期待に添えないことが露呈するであろうし、その前に投資する側が投資資金を市場から調達できなくな事態が生じるかもしれない。つまり、バブルは理論上、資金調達先の枯渇か投資先の成長限界により永遠には続かず、その進行にストップがかかるのが遅ければ遅いほど、ハードランディングは激しく、投資先にも投資側にも被害が深刻になるということである。

期待と現実のずれがバブルになることを述べたが、次に投資の分散、集中について述べよう。よく知られているケインズの美人投票論はこの原理を的確に捉えている。一番多くの人が美人と認めた人に投票した人に賞品が与えられるコンテストがあるとすると、自分の価値観の中での美人よりも一般的な価値観に基づいた美人に投票した方が効率的に賞品を稼ぎ出せるといった論理だが、これは平均的な意見を予測することが株式市場でも利益を上げること示している。個々人の投資家が自分の計算したファンダメンタルズにしたがって投資をするより、大口の投機家集団や株式全体の風潮に合わせて投資をした方が値上がり益を得やすいと言うわけだ。こうした現実がある限り、株式は誰がどう動くかを見計らって大勢の流れに乗ることの方がファンダメンタルズ重視の投資より効率的に儲かり、また投資に一斉集中が生じることとなる。つまり、バブルがそれだけ発生しやすい環境は市場内にすでに存在していることが分かる。株式市場は投資の適切な配分、分散を図ったものだが、個々人の合理的判断は市場全体では必ずしもうまく機能しないということをケインズは指摘していたのである。

最後に、バブルが発生する際に名称こそ変われ、原理的にはネズミ講的な仕組みが発生している場合が多いことを指摘しておこう。この仕組みこそが、よく金融上の新たな発見などといって少額の資金をてこの原理で巨額の幻想金に仕立て上げていくのである。具体的なパターンとしてアメリカの大恐慌時に登場したユニット型投信、そしてゴールドマンサックス社が行っていた子会社方式を紹介しよう。ユニット型投信とは少額の資本金を銀行から借入れ、証券に投資する企業を作って一般投資家にその企業自身の証券を販売する。その販売で集めた資金を元に、他の有力な企業の証券に投資し、その値上がり益でもって一般投資家に配当を回すといった仕組みとなっていた。つまり、少額の自己資本で多額の資金を集め、その運用で配当を賄うのである。ユナイテッド・ファウンダーズという会社はこの仕組みで 500 ドルの資本金から 10 億ドルの資産価値を保有するに至ったという。ゴールドマンサックス社の場合は株式への投資、投機を目的とする子会社を一家作り、株式公募により資金を募って証券投資を行った。そして、その子会社が孫会社を設立しその孫会社も株式公募を募ったが、その資金は子会社の株主への配当となったのである。孫会社の株主への配当はひ孫会社の株式公募のお金で賄われるといった典型的なネズミ講が堂々に行われ、バブル発生過程の株式全面高の流れに乗って本社を潤したのである。2 つのケースともに、バブル時はてこの原理で資産を巨額に膨らませたが、大恐慌発生と共に資産の連鎖暴落、倒産を生み出し、ゴールドマンサックス社が作った子会社の株価は一時期の 222.5 ドルから 1.75 ドルにまで暴落した。このねずみ講は少額のもしくはゼロの資金から巨額の金額を生み出せる点と、将来に生み出す資金から現在の投資家に配当を渡す性向から、時間差、“てこ”原理などバブルの基本性質を洗練させた仕組みと言ってもよい。しかし、自己資本、準備金が不足した金融機関がいかにバブルを増長させるかは、歴史が証明しており、現在の BIS 規制強化の動きもこれを厳しく戒めているものであるが、こうしたネズミ講は時を置けばいつか、形と名称を変えて近い将来に登場するかもしれない。

バブルの、将来を予想してもうける行為はギャンブルと同じかもしれない。ギャンブルを禁止するのが困難なように、バブルの行き過ぎも止めることは難しいだろう。しかも、ギャンブルは他人の損失を一部の人間が利益とする資金の再配分なのだが、バブルはその上昇期には誰も損をしない。投資家も投資先も金融仲介者もみんな利益を享受し、ハッピーになれるのである、したがって自身には止められない。バブルとは将来の損失を現在の利益に変える刹那主義の賜物であるのかもしれない。現在の、短期での利益が最優先される市場において、バブルは実に合理的な所産なのである。将来も永遠に繁栄が続くと信じさえすれば誰もが利益を得られる、みんなと同じ幻想を抱いておけば儲かるのである。資本主義においては富の増大こそが人々の理性的モチベーションとなっているはずである。したがって、バブルの発生は不可避であって、市場自体には抑止力もその動機すら持ちあわせてはいないと言える。つまり、バブルは実に合理的、理性的行動とも言えるかもしれ

ない。この矛盾した問題を解決するにはどうすればよいのだろうか、それを第 3 章で述べていきたい。

次に、バブルの合理的な誘因に加えて心理的な集団行動、大衆行動がバブルにおいて発生しがちなことに注目したい。人間は一人ではおよそ行わないような非理性的、感情的行動を群衆中においては平気で行うことが多い、過去幾多の革命において迷走した行為が行われたり、卑近な例でも熱狂的なコンサート会場や祭りなどでは理性から解放されたような群衆行動が顕著に表れる。すなわち、異なる考え、個性の人間の集まりでもそれを包み込む大きな“場”が存在する時、人は群衆と化することが多い。通常、人は意識的個性を無意識的個性の上に纏い、理性のもとに自由に思考、判断を行う。その代わりに、自分の行動には己で責任をとらねばならないし、判断が狂えば損失は自身に降りかかる。では、人が意識的個性を失い、グループ、派閥、種族、それを越えた“場”に身を投じて己を失う時とはどんな時であろうか、それは一切の責任を自分以外に委ね、同一目的の仲間と精神的統一を図った時である。バブルの歴史において、この精神的統一が国家レベルで行われることがしばしばである。将来価値を楽観的に推測するだけで国民みんなが安易に金もうけができるという夢のような話にのって国民が無責任なまでの投資、投機をエスカレートさせて、いつか金融そのものの仕組み、自己の国家の経済システムをなかば神格化していく様はもはや理性の及ばない、感情、幻想が支配する群衆行動の世界と言えよう。

では、群衆行動の発動の背景、原因のあらすじをたどり、実際、バブルの歴史のさなかに起きた群衆行動の経緯を心理学的に追っていこう。まず、群衆行動発動の原因には間接的原因と直接的原因の 2 つに分かれる。間接的原因とは種族、伝統、時代、制度、教育など、群衆行動そのものには直接結びつかないが行動の背景として、感情の起伏が激しい国民性か、同一行動をとりやすい伝統か、どういった時代の分岐点か、権力構造がどう配置されている制度か、国民レベルでいかなる教育方法がなされているかという、群衆の無意識的個性を構成する諸要素である。直接的原因とは“場”を作り、群衆を同一方向に動かす刺激のことを言う。そこには、なんらかの心象、反復による暗示とその後に起こる精神的感染、そして精神的統一を導くカリスマ、幻想の存在がある。具体的な事件でも発見でも、それが人々の共通認識の心象として符合した時に、その心象を事実として確認しあい、同一性を高めていく。そして、共通認識の中で認め合ったカリスマ（この場合は単一の英雄的人間に止まらず、企業体、国家、組織に対する幻想のことも指す）の指示どおりに行動を行う。そこにはもはや個々の責任の一部はカリスマの下に集まり、それ以外は分散、もしくは消滅していつているのである。こうして、精神的統一が完成されていく、しかし、これは永続的なものではなく、カリスマの失脚、幻想の破綻などによって共通の心象が保てなくなった時に群衆は同一行動を止め、もとの意識的行動に基づく生活に戻るという。

次に、1章で上げたバブルの典型例を挙げながらその経緯を直接的原因に照らし合わせながら見ていくと、刺激となるのはなんらかの“新たな発見”という安易な金もうけの手段の登場であり、それに加えバブル期には金融の天才の存在がある。景気上昇面に乗じて株や不動産、あるいはチューリップなどへの投機によって成り金となった人々の存在と、そんな人々の生活への憧れ、自分も楽に巨大な利益を得られるかもしれないという幻想がいつしか専門の投機家から一般投資家にまで感染していき、バブルを起こしている市場に対する投機家、投資家の精神的統一は急激に高まっていくものと考えられる。そして、こうして、群衆と化した人々を支援するかのようにバブルを正当化する理論、学説が現れる。群衆に対しては難しい理論は受け入れられないので、しごく単純かつ明白な理論となるのが常であり。具体的にはバブル前の日本における日本式経営の賛美やバブル気味のアメリカで生まれたニューエコノミー論などがその一例といえる。こうして、“投機＝理論に裏打ちされた新しい利益増殖法”という単純な心象が群衆の精神的統一の核となり、投機参加者のすべてが楽観的であればあるほど利益が高まるシステムに対しての崇拜は強まり、過剰なまでの共同幻想、ユーフォリアが発生する。群衆は自分達が共有する心象を否定するものに対しては徹底的な攻撃を加える特徴があり、巨大なユーフォリアが発生してしまったなら、バブル景気に対して批判的、懐疑的意見を差し込む学者、識者に対しては嘲笑、あるいは露骨な攻撃に出ることが多い。こうなると、群衆の精神的統一が解けるのは共有する心象が誤りであると痛烈に意識させられる出来事、つまりバブルの崩壊に至るまで延々と先延ばしになり、先延ばしになった分だけ群衆の被害は甚大なものとなってくる。また、バブル崩壊時にも群衆心理が発生する。今度は心象がバブル景気にだまされたので早く資産を売りぬかないと損をするという負の方向に変わっただけで、しかも今度は売却へのスピードが要求されるために一気に資産価値の暴落を招くこととなる。群衆の中では、個々人の冷静な判断よりも群衆の一員としての感情に任せたヒステリックな行動が先行して、より一層の被害の深刻化を招くのである。

一連のバブルの過程に群衆行動が大きく影響していることを述べたが、その中で冷静な個々人の行動と群衆の行動の間で大きく異なる点は個人の責任の有無といえる。群衆には共通の心象が存在するが、その心象は外部から感染したものであり、その心象に対して全幅の信頼を寄せる。個人の思考が生み出した心象ではないので責任は漠然と分散しており、いつしか消滅してしまう。一般投機家はバブルに参加する群衆となり、国家、金融機関も一体となった景気高場に対して、損害が発生しても責任は群衆に刺激を与えたものにあるのであって群衆に何の責任もないと感じる。市場関係者も自分の資金を動かしているのではなく、依頼によって他人の資金を動かして利益を与えているという観念があり、責任も希薄となる。群衆が責任を放棄していたかどうかはバブル崩壊時の群衆の行動に顕著に表れる。バブルが崩壊した時に、まず行われるのはその責任問題の追求であり、たいて

いは群衆に刺激を与えた対象への非難に終始する。肝心な集団的狂気、ひいては群衆に参加して躍らされた群衆、一人一人の責任感の無さ、愚かさについては言及せぬままにバブルの問題を終わらせてしまうのである。そうすると、バブルの最後の抑止力となるのは国家であって、長期的な観点からバブルが望ましくない場合に国家が反発に抗して責任感を発動するか、利益団体の圧力に屈して国家としての責任を放棄するかによってバブルの被害が甚大になるか軽微になるかが決まる。国民、国家が責任をすべて分散、消滅させ、群衆となった時にバブルは通常の景気高揚を超えた異常なユーフォリオを築くのである。

群衆行動の直接的原因のほかに間接的原因も考慮してみたい。バブルのような一種の異常な投機熱を発生させるには、種族、伝統は少なからず影響を及ぼしている可能性はある。リスクをとっての投機に前向きか、そのことが賛美される風土かどうか、精神的統一が容易に起こるかどうかということが複雑に関与している可能性はある。実際、アメリカでは 20 年周期で規模の差はあれバブルが発生しているという観測があるが、アメリカ国だけではなく成長段階にある資本主義の国においてはおよそその国においてバブルは発生し崩壊している事実があり、一概に種族と伝統が決定的にバブル、群衆行動の発生に関わっているという断言を行うことはできない。バブルに関して種族性や伝統よりも大きく影響を与えているのは時代の転換期という時期であろう。バブルの中でも規模の大きなものが発生する場合に、背景にあるのは新時代の到来を予感させる時代の転換がある場合が多い。スペイン継承戦争後に帝国主義の覇権の端緒にたったイギリスでは南海泡沫事件が、第 1 次世界大戦後にヨーロッパに対する経済的優位にたったアメリカでは世界大恐慌が、冷戦終結後に日本のバブルが膨張し、崩壊を迎えてきた。人々を群衆に駆り立てるのは何らかの刺激であるが、新時代の到来を予感させる出来事と、それに伴う資金の集中は人々が容易にその刺激に影響されやすい土壌が出来上がっている可能性は高いと思われる。また、バブルの 20 年周期説というのもちょうど一世代が交代する間隔でありバブルの傷痕、記憶が薄れていくのはこの時の流れが作用しているのではないだろうか。また、制度に関しては、資本主義、中でも“小さな政府”を理想とした市場中心主義になった時にバブルは起こりやすく、市場の自己抑止力を過信した場合に群衆行動は歯止めがきかず拍車がかかる。最後に教育に関しては人々が刺激を受けて容易に群衆になる土壌を築く一要素には十分なり得る。刺激というのは人々に受け入れられやすい心象を植え付けられることであり、単純な理論、反復されるスローガンである場合が多い。したがって、教育の場で単純な単語の羅列、うたい文句を暗記させるだけの教育では刺激に対して疑問を抱いたり、判断したりする能力が養われることもなく、刺激に対して唯々諾々であったり、簡単に心象に結び付けてしまう事態が発生することになる。

これらの間接的原因は直接的原因が円滑に群衆に作用するために、補助的な役割を果たしている。そして、直接的原因は群衆行動、心理的バブルを起こし、合理的バブルと併

発し、これらが絡み合っバブル、集团的狂気が発生していく。一口にバブルといってもそれが起こる背景にはさまざまな要素が関わってきているのである。次章は締めくくりとして、バブルの発生、膨張の抑止策として今後の資本主義社会が念頭においておくべき事項を挙げていきたい。

第3章：バブルに関する考察及び今後の課題

～～投機者というものは、企業の安定した流れに浮かぶ泡沫としては無害であるかもしれない。しかし、企業自体が渦巻の上の泡沫ともなれば、危険なことになる。

ケインズ　～～

バブルの崩壊時には多くの経済学者、市場関係者はその責任をあれこれと追及する、投資、投機に失敗した人々はもうバブルに煽られまいと極端に投資意欲を失ってしまう。市場全体が反省することは大いに結構であるが、その反省の内容、責任追及の対象をあやましてしまうと、将来に同じバブルを繰り返すこととなる。バブルの残す課題を知るためにはバブルが何なのかを知らねばならない。そして、今まで私が述べてきたなかで、資本主義市場経済下でのバブルの不可避性については合理的要素が存在することに触れ、市場はその調整能力において万能でないことにも触れた。過去のバブルの反省は特定企業、投機家の資金運用方法、自己資本不足の金融機関の危険性に集中し、現在の BIS 規制や証券取引委員会の設置など市場自身の自己防止策が設定されてきた。しかし、市場にバブルの潜在的合理性、正当性が存在する以上、いつかは新しい抜け道、理論がどこからか発生し過去のバブルを繰り返す危険性は常に存在する。それは、薬物中毒者と同じで一度薬物をやめても、自分の中になにか正当性を見つけては快楽におぼれる可能性があるのと同じである。市場の自己調整能力には限界があることを認識すること、そしてそれを認識するのは国家と市民の双方であることが重要なことである。そうした中で、バブル抑止への課題をシステム面の課題と社会の抱える間接課題、直接課題、本質的課題の4つに分けて今後の国家、市民が行うべき課題を述べていこう。

まず、システム面の課題としては今後起こるであろうバブル、そこには必ず新しい金融商法、新しい黄金時代という喧伝と共にネズミ講のような“てこの原理”を巧みに使った仕組み、つまり、自己資本不十分のまま幻想に幻想を重ねるだけで無限に資本が膨張する仕組みが登場する可能性は高い。そこで、最低限の予防策としては現在の BIS 規制に当たる自己資本の厳密な監査、資金提供の際の着実な証拠担保の有無を市場の監査役として常に機能させることが重要であろう。特に今後の我が国は金融機関の再編に伴い資金提供の場が多様化することが予想されるため、不正な融資、過熱した投機がバブル発生 of 温床にならないためにも高度な知識、専門性を有し、市場に働きかける力を持った中立で権限

をもった監査機関は必須となる。

また、間接課題としては、現在の大衆文化の担い手として大きな影響力を持つマスコミの画一的報道ぶりは今後改められてしかるべきであろう。群衆行動に訴えかけるもっとも有効な手段は、単純なフレーズの反復による心象のすり込みであり、実際、現在の日本の消費者心理を冷やしているのも実体経済悪化に加えて、このマスコミによる“不況”すり込みの影響がないとは思えない。ミクロ面での不況は各自が実感するものだが、マクロ的情報を入手するのに最適な手段はマスコミの流す、解釈付きの情報に限られてしまう。市民の目からは全体は見通せない、見通そうとする限りマスコミの情報が介在する。もし、そのマスコミが一律な色眼鏡で全体を見通しているなら、市民は全体を見通すことは困難となる。マスコミは市民が全体を見渡す手段である以上、一律ではなく、1つの事実に多様な見方を示すべきである。今後のマスメディアの多様化は、ただのプロパガンダの多様化ではなくメディア同士の競争による、視点の多様化であるべきではないだろうか。そして、情報を受け入れる市民側も情報判断をマスコミに委ねるのではなく、情報ソースを幅広くもち、自己で判断、思考する姿勢をとるべきであり、教育も暗記中心ではなく判断力をつけていくような内容を拡充して、群衆行動に容易に従わない市民の構築に一役を担うべきであろう。

さらに、直接課題としては、バブルの責任の所在がどこにあるのかを市民が自覚することが大きな問題となる。バブル崩壊のつど、その責任はすべて金融機関と政府にあるとしてきたのがこれまでのバブルの歴史である。しかし、バブル発生過程の責任をとるのなら、直接、投機を扱った金融機関を含めた市場、それを抑止しきれなかった政府、そしてバブル熱を煽ったマスコミ、そしてなんの思考もなく投機に乗った市民のすべてであり、マスコミ、市民は一方的にバブル発生を弾劾する権利などないのである。バブルの責任は市民側にもあるという自覚を損害に関しては一部、ペイオフというかたちで自己責任を求めようとする動きはある。しかし、市民に決定的な自己責任の概念を植え付けるには市民が正確な情報を取り入れることができ、不正を監視する機関が確立していることが前提であり、実際問題として法制で自己責任を明確化させることは長期的課題で、短期には克服が困難といえよう。

市場、マスコミ、市民に関する課題をの中で、市場に関してはバブルの潜在的誘因があるかぎり、今後なんらかの抜け道を使ってバブルが再燃する可能性があり、また、市民、マスコミの意識を変えていくことも時間のかかる、容易な解決方法ではない。

そこで、本質的課題として、バブルに対して実効性、抑止力を持つ政府、または公的機関の存在が課題となってくる。最近では最低限のサービスしか果たさない“小さな政府”待望論がもてはやされているが、市場の暴走、バブルを押さえることができる唯一の機関

が政府である以上、その最低限のサービスに市場に対する抑止力を盛り込んでおくべきであろう。政府は市場に関与すべきでないという理論の是非はともかく、市場自身では止められない事態が発生することが将来において考えられる以上は、政府と市場を乖離させるべきではない。市場が成熟した以上、必要以上の政府の市場介入は望ましくないが、必要な時に適切な介入のできないシステムは作るべきではない。“市場の時代”といわれる時代になってきつつあるが、市場を過信することの危険性を市場参加者は知るべきであり、政府は市場の中立的な監視役としてその信頼性を保つ必要がある。現在の日本の“小さな政府”待望論も政府に対する不信から発生している節があり、政府の信頼回復は経済回復にとって重要な意味をもつことを政府は認識すべきである。

こうして、市場、市民、マスコミ、国家の課題を挙げてきたがバブル発生時というのはこれらのすべてがバブル過熱になんらかのかたちで加担している。将来起こるであろうバブルは過去のような、一国内の単純なシステムの欠陥ではなく、世界経済、国際社会の抱えているひずみが市場に吹き出し、その影響が一国に止まらず、連鎖していくことが予想される。アジア危機、ロシア危機、中南米危機といった、バブルではないが国際流動性をもたらす通貨、株式市場を大きく揺さ振る連鎖危機が続発していることも、21世紀に起こるバブルは国際的な問題に発展しうることを示唆している。したがって、今後は市場、市民、マスコミ、国家の問題に加えて、国際市場を監視する国際機関のあり方にまで論議の余地がある。バブルの問題はひとえに経済学的な要素だけではなく、人間の群衆行動、社会の風潮も大きく影響しており、その課題も純粋に経済的な問題を越えたレベルで行っていく必要があるだろう。

おわりに

バブルとはいったいなにものなのだろうか、一方で社会全体の投資、消費を活発にさせ景気を正の方向に加速させる要因となるが、一方で崩壊後の長期にわたる不況を招く負の要因ともなる。バブルが発生する土壌は市場経済、そして信用経済であり、バブルの動向は人々の市場、政府に対する信用に対応している。人々の市場と、市場をフォローする政府、そして自分達の未来に対する信頼、期待が強固な時にバブルは進行する可能性があり、信頼が途切れた時に一気にバブルは崩壊する。そして一旦失われた信頼を回復することには時間がかかるのが常である。バブルの発生は不可避である、しかしその後に来る不況の時代を長期化させるか、短期で終わらせるかは政府の役割である。また、バブルの進行を早めに察知し、被害の小さいうちに崩壊させるのも政府の役割となる。好景気時の主役は市場であり、政府は緊縮財政を行い、市場の行き過ぎを止めるタイミングを見計らう、“小さな政府”となるべきであろう。しかし、不景気時には政府は公共事業、減税、などを行い、流動性向上の旗手となり、“大きな政府”として活力を失った市場を活性化させ

る役目を担うべきである。政府と市場は対立するものではなく、補完しあってはじめて市場経済は機能する。現在の日本経済において不況が長期化したのは金融市場への不信に加えて、政府の経済振興策、官僚の体質に対する不信がマスコミを通じて蔓延し、極度の信用収縮をもたらしたのであろう。アメリカが80年代のバブル崩壊から立ち直った時間に比べて、日本が遅れているのはその信用回復が遅れているからであり、今の不況をその生産効率、構造問題に根本的欠陥があるという論理だけで片づけてはいけない。ユーフォリオ、心理不況という経済の好況、不況時に見られる心理状態を読み解くこと、そして信用経済の特質を見抜くことこそ、今後のグローバル化する市場経済にとって注目すべき課題となるのではないだろうか。

＜ 参考文献 ＞

| | | | |
|--------------|--------------|-----------|--------|
| 「バブルの経済学」 | 野口 悠紀雄 | 日本経済新聞社 | 1992 年 |
| 「バブルの物語」 | J. K. ガルブレイス | ダイヤモンド社 | 1991 年 |
| 「不確実性の経済学」 | J. K. ガルブレイス | TBS ブリタニカ | 1978 年 |
| 「群衆心理」 | ギュスター・ル・ボン | 講談社学術文庫 | 1993 年 |
| 「不安の心理学」 | 生月 誠 | 講談社現代新書 | 1996 年 |
| 「リスク」 | P・L・バーンスタイン | 日本経済新聞社 | 1998 年 |
| 「景気と経済政策」 | 小野 善康 | 岩波新書 | 1998 年 |
| 「社会心理学入門」 | 我妻 洋 | 講談社学術文庫 | 1987 年 |
| 「資本主義経済の幻想」 | P・クルーグマン | ダイヤモンド社 | 1998 年 |
| 「信用恐慌の謎」 | ラース・トゥーヴェデ | ダイヤモンド社 | 1998 年 |
| 「ケインズ」 | 伊東 光晴 | 岩波新書 | 1962 年 |
| 「シュンペーター」 | 伊藤光晴、根井雅浩 | 岩波新書 | 1993 年 |
| 「朝日キーワード」 | 朝日新聞社・編 | 朝日新聞社 | 1995 年 |
| 「ガルブレイスの大恐慌」 | J. K. ガルブレイス | 徳間文庫 | 1998 年 |